

Клинова Елена Александровна

**ГРАЖДАНСКО-ПРАВОВЫЕ СДЕЛКИ ПРИ РАЗМЕЩЕНИИ
ЭМИССИОННЫХ ЦЕННЫХ БУМАГ**

Специальность 12.00.03 – Гражданское право, предпринимательское право,
семейное право, международное частное право

АВТОРЕФЕРАТ

диссертации на соискание ученой степени
кандидата юридических наук

Казань – 2007

Работа выполнена на кафедре гражданского и предпринимательского права юридического факультета государственного образовательного учреждения высшего и профессионального образования «Казанский государственный университет имени В.И. Ульянова-Ленина»

Научный руководитель: кандидат юридических наук, доцент
Дзыба Роза Асхадовна

Официальные оппоненты: доктор юридических наук, профессор
Салиева Роза Наильевна

кандидат юридических наук, доцент
Абдуллин Адель Ильсиярович

Ведущая организация: Российская правовая академия МЮ РФ

Защита состоится «19» апреля 2007 г. в 14 час. на заседании диссертационного совета Д.212.081.13 по защите диссертаций на соискание ученой степени доктора юридических наук при Казанском государственном университете им. В. И. Ульянова-Ленина, по адресу: 420008, Казань, ул. Кремлевская, д. 18, юридический факультет, ауд. 324.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке им. Н. И. Лобачевского Казанского государственного университета
Автореферат разослан «___» марта 2007 года.

Ученый секретарь

Диссертационного совета,

кандидат юридических наук, доцент

Каюмова А. Р.

ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Проблемы правового регулирования размещения эмиссионных ценных бумаг освещались многими авторами, но, в основном, это были исследования и публикации, посвященные отдельным способам размещения акций, реже – облигаций, таким, как подписка и размещение акций при учреждении акционерного общества. Крайне мало работ, относящихся к проблематике конвертации ценных бумаг, размещения ценных бумаг при реорганизации, размещения опционов эмитента. Несмотря на имеющиеся исследования правовой природы сделок, совершаемых при размещении ценных бумаг, единого мнения так и не сложилось.

Российское законодательство, регулирующее вопросы эмиссии ценных бумаг, имеет более чем десятилетний опыт своего становления. Рынок ценных бумаг в современной России начал формироваться в процессе массовой приватизации государственных предприятий в начале 90-х годов. Основные законодательные акты, регулирующие эмиссионные отношения, стали появляться с середины 90-х годов. Стоит отметить, что до настоящего времени они подвергаются постоянной корректировке. Однако, несмотря на регулярное обновление нормативных актов в данной сфере, по-прежнему встречаются пробелы и противоречия в законодательных и подзаконных нормативных актах. Развитие рынка ценных бумаг в России заставляет ученых и практиков по-новому взглянуть на целый ряд, казалось бы, известных явлений.

Рынок ценных бумаг России также характеризуется тем, что, в силу разнообразия теоретических позиций и законодательных положений, судебные инстанции порой берут на себя несвойственные им функции – законотворческие либо применяют к правоотношениям на рынке ценных бумаг конструкции чуждых им институтов. Все это, безусловно, не содействует стабильности оборота ценных бумаг.

Без формирования четкой системы правовых норм, регулирующих взаимоотношения эмитента с приобретателями ценных бумаг, невозможно формирование эффективного фондового рынка.

Актуальность темы данного исследования, научный интерес и практическая значимость поднимаемых и решаемых в диссертации вопросов заключается в уточнении понятийного аппарата по вопросам размещения эмиссионных ценных бумаг, проведенной классификации сделок при размещении ценных бумаг, в выносимых предложениях по пересмотру и совершенствованию

ряда положений гражданского законодательства, касающихся вопросов эмиссионных ценных бумаг и их размещения, попытке разрешить ряд противоречий, имеющих место в современном законодательстве в обозначенной сфере и проблем, возникающих при совершении сделок при размещении ценных бумаг.

Степень разработанности темы исследования. Среди исследований, посвященных непосредственно размещению эмиссионных ценных бумаг, следует отметить, в частности, работы А. Ю. Синенко («Эмиссия корпоративных ценных бумаг: правовое регулирование, теория и практика, 2002), Л. Р. Юлдашбаевой («Правовое регулирование оборота эмиссионных ценных бумаг (акций, облигаций)», 1999), Е. Н. Решетиной (Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг», 2005), И. В. Игнатова и П. М. Филимошина (Эмиссия ценных бумаг. Практика и нормативные документы, 2000). Различные аспекты выпуска и размещения ценных бумаг также исследовались дореволюционными и современными российскими учеными, такими как М. М. Агарков, В. Ю. Бакшинскас, В. А. Белов, Д. В. Жданов, О. Г. Ломидзе, А. А. Маковская, А. С. Рогов, И. Т. Тарасов, Г. В. Цепов, П. П. Цитович, Г. Н. Шевченко, А. Е. Шерстобитов и другими авторами.

Однако нельзя не отметить, что изучение размещения эмиссионных ценных бумаг ограничивалось либо его общей характеристикой как одного из этапов процедуры эмиссии ценных бумаг, либо анализом лишь отдельных способов размещения эмиссионных ценных бумаг. Многие проблемы, связанные с юридической квалификацией сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг, остаются неисследованными. К ним, в частности, можно отнести выявление правовой природы и проведение классификации таких сделок.

Цель и задачи исследования. Цель исследования заключается в раскрытии правовой природы размещения эмиссионных ценных бумаг как фактического состава, где основополагающее значение имеет гражданско-правовая сделка, классификации таких сделок и изучении отдельных видов сделок при размещении корпоративных эмиссионных ценных бумаг на основе анализа российского законодательства и правоприменительной деятельности, а также выявлении недостатков, возникающих на этапе размещения ценных бумаг, и разработка предложений, направленных на их устранение.

Достижение поставленной цели осуществляется путем решения следующих задач:

1. Анализ юридической природы эмиссионной ценной бумаги с позиций современного права как особого объекта гражданских прав. Решение данной задачи поможет в правильной квалификации сделок с такими ценными бумагами.

2. Выявление правовой природы размещения эмиссионных ценных бумаг, характерных черт и особенностей структуры гражданско-правовой сделки при размещении ценных бумаг.

3. Классификация сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг по различным основаниям.

4. Исследование сделок, совершаемых при размещении корпоративных эмиссионных ценных бумаг различными способами, их особенностей. Результатом решения этой задачи станет предложение юридической квалификации и характеристики сделок, совершаемых при размещении ценных бумаг различными способами.

5. Рассмотрение имеющихся юридических трудностей, выявление определенных недостатков в законодательстве, регулирующем рынок корпоративных эмиссионных ценных бумаг. Выработка конкретных предложений по совершенствованию нормативных актов, регламентирующих вопросы эмиссии корпоративных ценных бумаг.

Объектом исследования являются действующее гражданское законодательство Российской Федерации, а также нормы иных отраслей современного российского права, регулирующие общественные отношения в области размещения эмиссионных ценных бумаг, научные публикации (монографии, статьи, авторефераты диссертационных исследований, учебная литература), в которых затрагиваются указанные вопросы, судебная практика и практика регистрации выпусков ценных бумаг региональными отделениями ФСФР России.

Предмет диссертационного исследования – правовая природа гражданско-правовых сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг, проблемы правового регулирования указанных сделок, их теоретическое и практическое решение. Предмет исследования ограничивается изучением лишь негосударственных (корпоративных) эмиссионных ценных бумаг, эмиссия которых регламентируется ФЗ «О рынке ценных бумаг» (акции, облигации и опционы эмитента).

Методы исследования. Методологическую основу исследования составили общенаучные методы познания, в частности, диалектико-материалисти-

ческий метод, методы аналогии, анализа и синтеза, а также частноправовые методы исследования, такие, как формально-юридический и системно-правовой.

Теоретической основой исследования являются научные труды в области гражданского и предпринимательского права. Использовались работы М. М. Агаркова, С. С. Алексеева, В. Ю. Бакшинскас, А. В. Белевича, В. А. Белова, В. С. Белых, М. И. Брагинского, В. В. Витрянского, В. В. Долинской, Д. В. Жданова, И. В. Игнатова, В. А. Лапача, О. Г. Ломидзе, А. А. Маковской, Д. В. Ломакина, Д. В. Мурзина, Н. О. Нерсесова, И. В. Редькина, Е. Н. Решетиной, А. С. Рогова, А. Ю. Синенко, К. И. Скловского, Д. И. Степанова, Е. А. Суханова, И. Т. Тарасова, П. М. Филимошина, Г. В. Цепова, П. П. Цитовича, Г. Н. Шевченко, А. Е. Шерстобитова, Г. Ф. Шершеневича, Л. Р. Юлдашбаевой и других авторов.

Научная новизна настоящей работы заключается в том, что она представляет собой одно из первых комплексных исследований гражданско-правовых сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг на основе анализа российского законодательства и правоприменительной деятельности в сфере рынка ценных бумаг с учетом специфики эмиссионной ценной бумаги как объекта гражданских прав.

В результате проведенного исследования определена правовая природа размещения эмиссионных ценных бумаг, выявлены особенности структуры сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг. Проведена классификация сделок, совершаемых при размещении ценных бумаг; определено, что наличие и характер взаимоотношений эмитента и владельцев эмиссионных ценных бумаг являются классификационным основанием для деления сделок при размещении ценных бумаг. В процессе исследования рассматривается содержание различных видов сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг, определяется их юридическая сущность, дается определение конвертации ценных бумаг, опциона эмитента.

Проведенное исследование позволило сформулировать и обосновать следующие новые или обладающие элементами новизны **основные положения, выносимые на защиту:**

1. Размещение эмиссионных ценных бумаг является фактическим составом, элементами которого являются двусторонняя и/или односторонняя гражданско-правовые сделки, а также иные юридические факты, в частности,

внесение записи по лицевому счету или по счету депо первого владельца ценных бумаг. Структура сделки, совершаемой при размещении ценных бумаг, обладает особенностями субъектного состава, объекта и содержания.

2. Выявлено, что отчуждение эмиссионных ценных бумаг при размещении возможно как на основании двусторонней сделки (договора), так и на основании односторонней сделки. Односторонняя сделка при размещении ценных бумаг соответствует модели односторонне-обязывающей сделки, что обусловливается природой юридического отношения эмитента ценных бумаг и их владельца. Наличие корпоративных отношений и необходимость подчинения корпоративному интересу свойственно для акционеров (участников). Владельцы облигаций и опционов эмитента состоят в обязательственных отношениях с их эмитентом. Разная природа правовых отношений эмитента и владельцев ценных бумаг влияет на правовое регулирование сделок с такими ценными бумагами. В одних случаях одностороннее волеизъявление эмитента может быть обязательным для владельцев ценных бумаг (конвертация акций, распределение акций среди акционеров), в других случаях это не допустимо (конвертация облигаций, опционов эмитента).

3. Предложено использовать такое классификационное основание, как достаточность выражения воли одного или двух лиц для совершения сделок, при традиционном разграничении способов размещения ценных бумаг. Предлагается термин «распределение» использовать только применительно к односторонним сделкам, «приобретение» – двусторонним. Учет такого критерия требует корректировки наименований способов размещения ценных бумаг, определенных действующим законодательством о ценных бумагах. Так, к примеру, размещение акций среди учредителей предлагается независимо от количества учредителей именовать «приобретение акций учредителями акционерного общества».

4. Пункт 4 ст. 34 ФЗ «Об акционерных обществах» предусматривает, что при учреждении акционерного общества неоплаченные в установленный срок акции переходят к обществу. Неоплата акций акционером (бездействие) и истечение пресекательного срока влекут за собой прекращение обязательственного (из договора купли-продажи акций) и корпоративного правоотношений между акционерным обществом и его акционером.

Нельзя признать обоснованной судебную практику, допускающую освобождение акционера от оплаты принадлежащих ему акций, приобретенных

при учреждении акционерного общества. В соответствии с Постановлением Президиума ВАС РФ от 18 августа 2005 года № 5017/05 юридически значимым обстоятельством для применения п. 4 ст. 34 ФЗ «Об акционерных обществах» является факт неполной оплаты акций учредителями общества в установленные сроки и наличие неоплаченных учредителями акций к дате издания обществом распоряжения о переходе неоплаченных акций обществу. При этом не имеет значения личность лица, оплатившего акции. Указанное положение противоречит положениям п. 2 ст. 99 ГК РФ.

5. Конвертация ценных бумаг определена как способ размещения эмиссионных ценных бумаг, при котором размещаемые ценные бумаги обмениваются на ранее размещенные ценные бумаги с аннулированием последних. Обосновывается, что конвертация может представлять собой как односторонне-обязывающую, так и двустороннюю сделку (договор), в зависимости от порядка конвертации.

При анализе конвертации ценных бумаг по требованию владельцев конвертируемых ценных бумаг обязательства сторон определяются как альтернативные, где правом выбора обладает кредитор. Последний может потребовать конвертации облигации либо не предъявлять такого требования, что будет означать намерение воспользоваться правом на погашение облигации в установленные сроки.

6. Обоснована неэффективность ряда правовых норм, регламентирующих вопросы конвертации ценных бумаг. В частности, при размещении эмитентом конвертируемых ценных бумаг существует риск невозможности их последующей конвертации в связи с непринятием общим собранием акционеров такого решения. Обосновывается необходимость четкой регламентации правовых последствий в подобных ситуациях, в том числе, предлагается детально описать порядок и условия возмещения эмитентом убытков владельцам ценных бумаг, конвертация которых не состоялась в установленные сроки по вине эмитента.

7. При таком способе размещения дополнительных акций как распределение акций среди акционеров за счет собственных средств эмитента совершаются односторонние безвозмездные сделки эмитента, поскольку размещение ценных бумаг осуществляется без учета волеизъявления первых приобретателей акций. При этом безвозмездный характер сделки не вступает в противоречие со ст. 99 ГК РФ, запрещающей освобождение акционера от оплаты ак-

ций. Указанная статья ГК РФ запрещает освобождение от оплаты акций, обязанность по оплате которых установлена законом. В случае с распределением акций среди акционеров такой обязанности законом не установлено. Дается определение юридической процедуры распределения акций среди акционеров как безвозмездного размещения эмитентом дополнительных акций среди всех акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций.

8. Анализ отношений эмитента и владельца опциона эмитента позволил выявить недостатки законодательного определения опциона эмитента. Обосновывается отнесение срока к обязательным условиям опционной сделки, в связи с этим предлагается определить опцион эмитента как эмиссионную ценную бумагу, закрепляющую право ее владельца на покупку в предусмотренный в ней срок определенного количества акций эмитента такого опциона по цене, определенной в опционе эмитента.

Практическая значимость диссертационного исследования. Выводы и предложения, содержащиеся в диссертации, могут быть использованы для дальнейшего совершенствования правового регулирования рынка ценных бумаг. Сформулированные выводы и предложения, также могут быть использованы при исследовании проблем эмиссии ценных бумаг, а также для преподавания курсов «Гражданское право», «Корпоративное право», «Рынок ценных бумаг».

Апробация результатов исследования. Диссертация подготовлена на кафедре гражданского права юридического факультета Казанского государственного университета, где проведено ее обсуждение. Основные положения диссертации нашли отражение в 6-ти опубликованных работах, 2 из которых – в научных изданиях, включенных в перечень ведущих рецензируемых журналов и научных изданий, утвержденный президиумом ВАК, а также легли в основу выступления на международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы гражданского права и процесса» (Казань, 2006).

Структура исследования. Структура обусловлена целями и задачами исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, включающих в себя десять параграфов, заключения и списка использованной литературы, нормативно-правовых актов, судебной и арбитражной практики.

ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ

Во введении обосновывается актуальность темы исследования, опреде-

ляются цели, задачи, объект и предмет исследования, характеризуется степень ее разработанности, отражаются методы исследования, излагается научная новизна, формулируются основные положения, выносимые на защиту, приводится практическая значимость работы и сведения об апробации полученных результатов.

Первая глава диссертации «Понятие и виды эмиссионных ценных бумаг» состоит из двух параграфов, в которых исследуются понятие, признаки и содержание ценной бумаги, особенности выпуска и оборота эмиссионной ценной бумаги, классификация корпоративных эмиссионных ценных бумаг.

В первом параграфе «Понятие эмиссионной ценной бумаги как объекта гражданских прав» рассматривается правовая природа ценной бумаги, и в частности, эмиссионной ценной бумаги, что неизбежно влияет на возможность совершения тех или иных сделок, правовые последствия таких действий.

Понятие ценной бумаги является спорным в юридической литературе в связи с широким распространением ценных бумаг в бездокументарной форме. Появление бездокументарной ценной бумаги, также как и в свое время классической ценной бумаги, вызвано потребностями экономического оборота. Однако юридическая доктрина не выработала какой-либо целостный и достаточно аргументированный подход в определении данного института ни в момент его закрепления в российском законодательстве, ни в настоящее время. По данному вопросу автор анализирует позиции таких ученых как В. А. Белов, К. И. Карабанова, В. А. Лапач, Д. В. Мурзин, И. В. Редькин, Е. Н. Решетина, К. И. Скловский, Д. В. Степанов, Е. А. Суханов, Г. Н. Шевченко, Л. Р. Юлдашбаева и др.

Документарные и бездокументарные ценные бумаги объединяет функциональное сходство и рассмотрение их в качестве различных объектов гражданских прав не имеет смысла. Обоснованна, позиция авторов (С. Зинченко, В. Галлов, В. А. Лапач), которые предлагают вывести ценные бумаги из класса вещей и поместить их в самостоятельную группу объектов гражданских прав. Правообладатель по ценной бумаге не имеет физического господства над ней и не обладает возможностью самостоятельно извлечь выгоду из ценной бумаги без обращения к должнику, следовательно, речь не может идти о классическом вещном праве.

В данном параграфе также исследуются основные признаки, свойственные эмиссионным ценным бумагам, направленные на унификацию и упрощение оборота таких ценных бумаг, а также на защиту прав инвесторов. В диссертационном исследовании исследуются лишь корпоративные эмиссионные ценные бумаги: акции, облигации и опционы эмитента, выпуск и размещение которых регламентируется ФЗ «О рынке ценных бумаг». Термин корпоративная ценная бумага используется автором применительно к негосударственным ценным бумагам, независимо от того, порождают такие ценные бумаги корпоративные отношения или нет.

Во втором параграфе первой главы «Виды эмиссионных ценных бумаг» исследуются разновидности корпоративных эмиссионных ценных бумаг: акции, облигации, опциона эмитента. Анализируются содержание прав, предоставляемых такими ценными бумагами, характер правоотношений эмитента с владельцами эмиссионных ценных бумаг, а также некоторые иные теоретические и практические проблемы таких ценных бумаг.

Действующее законодательство (ГК РФ) подчеркивает обязательственный характер правоотношений между акционерным обществом и акционерами. Вместе с тем, лишь отдельные акционерные правоотношения имеют обязательственный характер (например, выплата объявленных дивидендов и получение ликвидационной квоты), другие же носят особую корпоративную природу (в частности, участие в управлении акционерным обществом). В то же время взаимоотношения эмитента и владельцев облигаций и опционов эмитента имеют обязательственную природу. Облигация удостоверяет отношения займа между ее владельцем (займодавцем/кредитором) и лицом, ее выпустившим (заемщиком/должником). Правовая природа опциона эмитента не столь однозначна. Поскольку, размещая опционы эмитента, последний принимает на себя обязанность заключить в будущем договор купли-продажи акций, то приобретение опциона эмитента имеет черты предварительного договора. Однако применить к сделке с опционом эмитента конструкцию предварительного договора не представляется возможным по следующим причинам:

- Опцион эмитента имеет односторонний характер, поскольку возлагает обязанность только на эмитента, но не на приобретателя опциона, что не согласуется с п. 1 ст. 429 ГК РФ.
- Законодательство закрепляет условие о платности опциона, в то же время предварительный договор не относится к числу возмездных.

- Возможность принудительного исполнения опционов эмитента затруднена, поскольку в момент их размещения дополнительных акций, в которые опционы эмитента будут конвертироваться, еще не существует, а выпуску акций должно предшествовать решение общего собрания акционеров об увеличении уставного капитала.
- Законодательное определение опциона эмитента допускает ситуацию, когда срок для подачи заявок о конвертации не определен. В то же время в предварительном договоре срок определен всегда.

Отсутствие условия о сроке конвертации опциона эмитента может повлечь за собой существование непогашенных ценных бумаг, которые уже не предоставляют никаких прав. По мнению автора, опцион эмитента должен обязательно содержать условие о сроке предъявления требования о его конвертации. Наряду с этим, эмитент дополнительно может предусмотреть некое отлагательное условие, не являющееся сроком, но оно не должно подменять собою условие о сроке. В таком случае, независимо от факта наступления отлагательного условия, истечение срока опциона эмитента повлечет за собой его погашение (аннулирование). Следовательно, определение опциона эмитента, данное ФЗ «О рынке ценных бумаг», нуждается в корректировке.

В данном параграфе автор также обосновывает необходимость законодательного закрепления положения о том, что устав акционерного общества должен предусматривать фиксированный дивиденд (порядок его определения) по привилегированным акциям в обязательном порядке, что дало бы владельцам привилегированных акций “реальные” привилегии по сравнению с владельцами обыкновенных акций. В настоящее время ФЗ «Об акционерных обществах» допускает возможность закрепления в уставе только стоимости, выплачиваемой при ликвидации общества по привилегированным акциям каждого типа (ликвидационная стоимость). В этом случае установление фиксированного размера дивиденда (порядка его определения) в уставе общества не обязательно.

Во второй главе «Правовая природа сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг» исследуется правовая природа размещения эмиссионных ценных бумаг как фактического состава, его элементы. Выявляются сущность и особенности гражданско-правовых сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг. Здесь же рассматриваются основания для классификации таких сделок.

В первом параграфе «Понятие размещения эмиссионных ценных бумаг» диссертант делает вывод, что размещение эмиссионных ценных бумаг является фактическим составом, элементами которого являются:

- Двусторонняя и/или односторонняя гражданско-правовые сделки. Выдача эмитентом распоряжения (включая передаточное распоряжение) о зачислении ценных бумаг на лицевой счет их приобретателя рассматривается в качестве односторонней распорядительной сделки. Размещение документарных ценных бумаг без обязательного централизованного хранения завершается выдачей эмитентом первым владельцам сертификатов ценных бумаг. Выдача таких сертификатов рассматривается в качестве двусторонней сделки.
- Внесение записи по лицевому счету или по счету депо первого владельца ценных бумаг как юридический акт признания и подтверждения регистратором (депозитарием) возникновения права собственности на эмиссионные ценные бумаги у их владельца.

В качестве предпосылки для наступления юридических последствий рассматривается в ряде случаев размещения ценных бумаг наличие связывающего правоотношения между эмитентом и первым владельцем ценны бумаг.

В соответствии с ФЗ «О рынке ценных бумаг» под размещением эмиссионных ценных бумаг понимается отчуждение эмиссионных ценных бумаг эмитентом первым владельцам путем заключения гражданско-правовых сделок. Данное определение, по мнению автора, нуждается в уточнении. Размещение ценных бумаг осуществляется не только на основании заключенных договоров, но и посредством односторонних сделок. Употребление термина “заключение” не характерно для односторонних сделок. Поэтому в определении размещения эмиссионных ценных бумаг следует указать, что их отчуждение осуществляется на основании совершенных гражданско-правовых сделок.

Автором также подчеркивается необоснованность позиции ряда судебных органов¹, полагающих, что заключение договора с акциями не является совершением сделки. По мнению суда, сделка с акциями совершается в момент внесения соответствующей записи в реестре акционеров, т.е. после заключения соответствующего договора.

Во втором параграфе «Правовая природа и особенности сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг» раскрывается правовая природа

¹ Постановление ФАС Поволжского округа от 7 июля 2005 года № А65-19042/04-СГ1-5 // СПС «Гарант» [Электронный документ].

сделок при размещении ценных бумаг. Выявляются особенности структуры такой сделки: объекта, субъектного состава и содержания.

Отмечается, что гражданско-правовые сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг весьма разнообразны. Они могут быть как одно-, так и двусторонними.

Наличие корпоративных отношений между обществом и акционерами допускает возможность совершения односторонних сделок при размещении ценных бумаг по воле эмитента. Такие сделки являются обязательными для лиц, среди которых осуществляется размещение (односторонне-обязывающие сделки). Односторонние сделки при размещении ценных бумаг могут лишь изменять существующие правоотношения, но не порождать их.

Как указывает Н. В. Козлова, действие органа юридического лица, совершенное в соответствии с законом и учредительными документами и направленное на установление, изменение или прекращение корпоративного отношения, можно квалифицировать в качестве гражданско-правовой корпоративной сделки². Корпоративным сделкам наряду с юридическим равенством сторон свойственна субординация.

Размещение эмиссионных ценных бумаг также может осуществляться на основании двусторонних сделок. Таковыми, в частности, являются подписка и приобретение акций при учреждении акционерного общества. Автор отстаивает позицию, что оборот эмиссионных ценных бумаг, в том числе бездокументарных, может регламентироваться нормами ГК РФ о купле-продаже и дарении. Конструкции договоров купли-продажи, мены, дарения универсальны и могут быть использованы применительно к любому виду имущества.

Диссертант отмечает, что рассматривать сделки при размещении ценных бумаг как разновидность договора купли-продажи можно с большой долей условности. Слишком специфичен объект такого договора, неясен правовой статус его субъектов, и далеко не все правовые нормы, регламентирующие институт купли-продажи, применимы к размещению ценных бумаг. Но поскольку размещение ценных бумаг сопряжено с переходом абсолютного права на ценные бумаги от одного лица (эмитента) другому (первому владельцу), использование термина “купля-продажа” применительно к возмездному размещению ценных бумаг представляется обоснованным.

² Козлова Н. В. Правосубъектность юридического лица. М.: Статут, 2005. С.159.

Анализ действующего законодательства позволяет выделить следующие особенности рассматриваемых сделок:

1) Специфичность эмиссионной ценной бумаги как объекта сделки. Её главной функцией является удостоверение прав, закрепленных ценной бумагой. До размещения эмиссионная ценная бумага не предоставляет прав ее владельцу. А весь комплекс прав владелец ценной бумаги получит лишь после государственной регистрации отчета об итогах выпуска ценных бумаг (ценные бумаги приобретают оборотоспособность, т.к. их владельцу предоставляется право распоряжения ценными бумагами). Следовательно, при размещении речь идет о “постепенном” вводе в оборот ценной бумаги.

2) Особый субъектный состав таких сделок: с одной стороны выступает эмитент, с другой – первые владельцы ценных бумаг. Наличие первого владельца, свидетельствует о том, что размещаемые ценные бумаги становятся объектом оборота впервые. По этой причине не может быть отнесена к размещению ценных бумаг реализация эмитентом выкупленных или приобретенных им акций или конвертация акций присоединяемого акционерного общества в акции, выкупленные/приобретенные акционерным обществом, к которому осуществляется присоединение.

Дискуссионным является вопрос о правовом положении эмитента при размещении ценных бумаг. Поскольку второй участник сделки называется первым владельцем, то логически следует, что эмиссионные ценные бумаги до их приобретения первыми владельцами не принадлежали другому лицу. Эмитент не является собственником размещаемых ценных бумаг, однако в силу особенностей создания эмитентом такого объекта гражданских прав, как эмиссионная ценная бумага, возможность её отчуждения эмитентом не противоречит закону. По мнению Г. Н. Шевченко, «первоначально, до размещения, у эмитента появляется квази-ценная бумага. Эмитент обладает правами на такую ценную бумагу, но не имеет и не может иметь прав, предоставляемых такой ценной бумагой...»³.

Особенностью субъектного состава при размещении ценных бумаг является также наличие в отдельных случаях фигуры андеррайтера. Ими являются профессиональные участники фондового рынка, обычно инвестиционные компании, деятельность которых заключается в предоставлении услуг по организации выпуска ценных бумаг. В зависимости от условий заключенного с

³ Шевченко Г. Н. Проблемы гражданско-правового регулирования эмиссионных ценных бумаг: автореф. дис. д-ра юрид. наук. Томск, 2006. С.8.

эмитентом договора андеррайтер может совершать сделки по размещению ценных бумаг эмитента от имени и за счет эмитента либо от своего имени, но за счет эмитента, т.е. выступать поверенным или комиссионером; а может выкупить на свое имя и за свой счет размещаемые ценные бумаги для дальнейшей перепродажи их частным инвесторам.

3) Содержание сделок, совершаемых при размещении ценных бумаг, должно соответствовать решению о выпуске ценных бумаг. Условия сделок при размещении ценных бумаг определяются эмитентом преимущественно в одностороннем порядке, а договоры по размещению ценных бумаг в основном являются договорами присоединения. Поскольку действующее законодательство не допускает возможности отступления от условий зарегистрированного решения о выпуске ценных бумаг, сделка, совершенная на иных условиях, является ничтожной.

В третьем параграфе «Классификация сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг» рассматриваются вопросы, связанные с классификацией сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг.

Выявлено, что наличие корпоративных отношений между эмитентом и акционерами допускает возможность совершения односторонне-обязывающих сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг, совершаемых по воле эмитента, и являющихся обязательными для лиц, среди которых осуществляется размещение. Одним из принципов регулирования корпоративных отношений, является подчинение личных интересов участников общему корпоративному интересу⁴. Принятие эмитентом решения о размещении ценных бумаг, даже если оно было принято единогласно всеми участниками – приобретателями размещаемых ценных бумаг, является актом формирования воли самого эмитента и не свидетельствует о наличии двусторонних сделок.

Используя такое классификационное основание, как достаточность выражения воли одной стороны для совершения сделки, автором уточнена законодательная систематизация размещения ценных бумаг. Именуя способы размещения эмиссионных ценных бумаг, законодатель употребляет такие термины, как «распределение» и «приобретение». При учреждении акции распределяются между несколькими учредителями и приобретаются, если учредитель один. Термин «распределение» встречается еще дважды в случаях размещения акций среди акционеров: распределения дополнительных акций среди акцио-

⁴ Степанов П. В. Принципы регулирования корпоративных отношений // Хозяйство и право. 2002. № 4. С.89.

неров и распределения акций созданного при выделении акционерного общества среди акционеров общества, созданного путем такого выделения. При реорганизации в форме преобразования используется термин «приобретение». Анализ таких способов размещения ценных бумаг, как приобретение и распределение, не позволяет выявить основание их деления.

Необходимо устранить подобную неясность в терминологии и более четко, а главное содержательно разграничить способы размещения эмиссионных ценных бумаг, что напрямую должно иметь отражение в их наименовании. Предложено термин «распределение» использовать в отношении сделок, для совершения которых достаточно выражения воли одной стороны – эмитента. В свою очередь термин «приобретение» следует применять для двусторонних сделок при размещении ценных бумаг, для которых присуще прямое волеизъявление со стороны первых владельцев ценных бумаг. Впрочем, такое деление не применимо к конвертации ценных бумаг и обмену при преобразовании юридических лиц, поскольку в этом случае законодатель оперирует особыми терминами.

В зависимости от наличия либо отсутствия встречного предоставления выделяют также возмездные и безвозмездные сделки. К безвозмездным сделкам при размещении ценных бумаг можно отнести лишь сделки по распределению дополнительных акций среди акционеров и распределению акций созданного при выделении акционерного общества среди акционеров акционерного общества, реорганизованного путем такого выделения. Обосновывается, что остальные сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг не могут быть отнесены к числу возмездных, поскольку предполагают какое-либо встречное предоставление.

Форма выпуска ценных бумаг, а также способ легитимации управомоченного лица по ценной бумаге также являются классифицирующими признаками сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг.

Третья глава «Отдельные виды сделок, совершаемых при размещении эмиссионных ценных бумаг» состоит из пяти параграфов, посвященных исследованию отдельных видов сделок при размещении эмиссионных ценных бумаг.

В первом параграфе «Приобретение акций учредителями акционерного общества при его учреждении» автор характеризует сделку по размещению акций учредителю в качестве договора купли-продажи и выделяет право-

вые особенности такой сделки:

1) Отступление от принципа свободы договора, т.к. размещение акций является обязательным для эмитента как участника сделки – продавца. Условия такой сделки определяются учредителями, но не эмитентом.

2) В момент волеизъявления учредителя на совершение сделки второй участник сделки – эмитент акций (должник) еще не существует как субъект права.

3) Договор купли-продажи акций при размещении не существует в форме единого документа. Его условия включаются в текст договора о создании акционерного общества (решения учредителя).

4) Особенности оплаты акций и порядок расчетов. Законодатель предусматривает достаточно жесткие требования к обязательствам по оплате акций при учреждении акционерного общества. Своевременное исполнение таких обязанностей обеспечивает один из важнейших признаков юридического лица – имущественную обособленность. Именно формирование уставного капитала акционерного общества выполняет функцию обеспечения материальной базы юридического лица на этапе его возникновения.

При учреждении акции оплачиваются по номинальной стоимости в срок не позднее года с момента государственной регистрации Общества. Право собственности на неоплаченные в установленный срок акции переходит к обществу. Императивная норма ФЗ «Об акционерных обществах» не позволяет оплачивать акции за пределами установленного годовичного срока. Судьба денежных средств и иного имущества, внесенных в оплату акций с просрочкой, в настоящее время зависит от усмотрения сторон. Если договором о создании акционерного общества не установлено иное, то такое получение имущества может рассматриваться как неосновательное обогащение.

В п. 1 ст. 34 ФЗ «Об акционерных обществах» закрепляется, что договором о создании общества может быть предусмотрено взыскание неустойки (штрафа, пени) за неисполнение обязанности по оплате акций. Пени могут начисляться с первого дня просрочки платежа по день истечения годового срока с момента государственной регистрации общества (если меньший срок не предусмотрен договором о создании акционерного общества). Начисление пени в дальнейшем не представляется возможным в связи с императивной нормой ФЗ «Об акционерных обществах» о переходе неоплаченных акций самому обществу.

В соответствии с Постановлением Президиума ВАС РФ от 18 августа 2005 года № 5017/05 юридически значимым обстоятельством для применения п. 4 ст. 34 ФЗ «Об акционерных обществах» является факт неполной оплаты акций учредителями общества в установленные сроки и наличие не оплаченных учредителями акций к дате издания обществом распоряжения о переходе не оплаченных акций обществу. При этом не имеет значения личность лица, оплатившего акции. По мнению диссертанта, такая позиция не обоснованна, т.к. допускает освобождение учредителя от оплаты принадлежащих ему акций. А это противоречит п. 2 ст. 99 ГК РФ, который не допускает освобождение акционера от обязанности оплаты акций общества, в том числе освобождение его от этой обязанности путем зачета требований к обществу. Учредители с момента государственной регистрации общества становятся акционерами, а соответственно, подчиняются правилам названной статьи ГК РФ. Следовательно, ГК РФ придает значение именно факту оплаты акций конкретным акционером и определяет неблагоприятные последствия, связанные с их неоплатой. К тому же в другом Постановлении Президиума ВАС РФ от 14 марта 2006 года № 12591/05 указывается, что на каждом участнике акционерного общества (акционере) лежит обязанность оплаты соответствующей части уставного капитала общества.

Таким образом, неоплата акций в установленные сроки должна рассматриваться как необходимый юридический факт для прекращения обязательственных (из договора купли-продажи акций) и корпоративных правоотношений между акционерным обществом и его учредителем.

Во втором параграфе «Распределение дополнительных акций среди акционеров» характеризуется размещение дополнительных акций среди акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций в качестве односторонне-обязывающей сделки.

Такой способ размещения акций является способом капитализации активов акционерного общества. Уставный капитал увеличивается за счет средств самого общества. Внесение дополнительных вкладов акционерами в этом случае не предусмотрено.

Поскольку обязанность по оплате акций, размещаемых таким способом, у акционеров не возникает, следовательно, речь идет о безвозмездной сделке. Вместе с тем, пункт 2 статьи 99 ГК РФ не допускает освобождение акционера от обязанности оплаты акций общества, в том числе освобождение его от этой

обязанности путем зачета требований к обществу. По мнению большинства авторов, это является правовой коллизией. Однако автор на основе анализа правовых норм приходит к другому выводу. ГК РФ не допускает освобождения акционера от обязанности оплаты акций. Обязанность по оплате акций может быть установлена либо законом, либо соглашением сторон. Последнее исключается сразу же, поскольку распределение акций среди акционеров – односторонняя сделка эмитента. В законодательстве обращает на себя внимание статья 34 ФЗ «Об акционерных обществах», где предусматривается обязанность по оплате акций при учреждении общества, а также дополнительных акций, размещаемых посредством подписки. Безусловной обязанности по оплате акций безотносительно к способу их размещения в законодательстве не содержится. Статья 99 ГК РФ запрещает освобождение от оплаты акций, обязанность по оплате которых установлена законом. Нельзя освободить от обязанности, которой не существует. Следовательно, безвозмездность распределения акций среди акционеров не противоречит ст. 99 ГК РФ.

Выявлено, что такие сделки являются односторонними, поскольку для их возникновения необходимо волеизъявление только одной стороны – акционерного общества-эмитента. Происходит автоматическое списание акций с эмиссионного счета эмитента на лицевые счета акционеров без согласия самих акционеров. Однако особенность распределения акций среди акционеров заключается в том, что акционер не имеет возможности отказаться от получения дополнительных акций. Непропорциональное размещение акций может нарушить права других акционеров, поскольку может повлечь за собой увеличение доли участия отдельных акционеров в уставном капитале общества. Кроме того, не стоит забывать о еще одном аналогичном способе размещения ценных бумаг – конвертации акций в акции с большей номинальной стоимостью. Оба этих способа размещения акций преследуют одинаковые цели – увеличить уставный капитал, не привлекая дополнительных средств, за счет фондов самого акционерного общества. Однако во втором случае нет сомнений в том, что конвертация должна осуществляться в отношении всех акций, т.к. их номинальная стоимость должна быть одинаковой.

При совершении такой сделки направление эмитентом поручения регистратору о зачислении ценных бумаг на лицевые счета акционеров является формой сделки. Распределение акций осуществляется регистратором на основании зарегистрированного решения о выпуске ценных бумаг по данным

реестра владельцев именных ценных бумаг на определенную в решении о выпуске ценных бумаг дату. Действующее законодательство не предусматривает необходимости доведения до контрагентов (акционеров) сведений о совершенных сделках.

В диссертации предлагается определить распределение акций среди акционеров как безвозмездное размещение эмитентом дополнительных акций среди всех акционеров пропорционально количеству принадлежащих им акций.

В третьем параграфе «Размещение эмиссионных ценных бумаг путем подписки» дана характеристика договоров, заключаемых при размещении ценных бумаг путем подписки, проанализированы их условия, процедура заключения и некоторые особенности исполнения.

Показана специфика возникновения заемных обязательств при размещении облигаций путем подписки. Выявлены противоречия в нормативно-правовых актах по вопросу оплаты облигаций в имущественной форме.

Четвертый параграф «Конвертация эмиссионных ценных бумаг: понятие виды» посвящен изучению содержания категории «конвертация». Подробно рассмотрены сделки при консолидации и дроблении акций, конвертации в акции при изменении номинальной стоимости, конвертации акций при изменении прав, конвертации конвертируемых ценных бумаг.

В работе отмечено, что конвертация представляет собою обмен эмиссионных ценных бумаг, отличительной особенностью которого является последующее погашение (аннулирование) эмитентом полученных им («старых») ценных бумаг. Предложено определить конвертацию как способ размещения эмиссионных ценных бумаг, при котором размещаемые эмиссионные ценные бумаги обмениваются на ранее размещенные эмиссионные ценные бумаги с аннулированием последних.

Обосновано, что сделки при конвертации эмиссионных ценных бумаг могут быть как односторонние, так и двусторонние. В одних случаях, например, при консолидации или дроблении акций, конвертация представляет собой односторонне-обязывающую сделку, осуществляемую без согласия акционера. В других случаях конвертация осуществляется по соглашению сторон, в частности, при конвертации конвертируемых ценных бумаг по требованию их владельцев.

На примере конвертации облигаций в акции обосновано, что рассмотре-

ние такой конвертации в качестве новации ошибочно. Новация представляет собой замену первоначального обязательства другим обязательством между теми же сторонами, которое предусматривает иной предмет или иной способ исполнения. Однако при конвертации облигаций в акции речь не идет о замене обязательств, т.к. взаимоотношения между акционером и эмитентом акций не являются обязательственными. Кроме того, конвертируемая облигация уже в момент заключения договора о ее размещении предусматривает возможность ее “обмена” на акции, в то время как в результате новации первоначальное обязательство не предусматривает возможности такого предмета исполнения или способа исполнения, как это предусмотрено соглашением о новации.

Конвертация по требованию владельца конвертируемой ценной бумаги охарактеризована как двусторонняя сделка. Автор отмечает, что изначальное определение двух вариантов исполнения обязательств в правоотношениях между эмитентом и владельцем конвертируемой ценной бумаги имеет черты альтернативных обязательств, где правом выбора обладает кредитор. Письменное заявление владельца конвертируемой ценной бумаги с требованием о проведении конвертации можно расценивать как одностороннюю сделку. Осуществление конвертации ценных бумаг в таком случае эмитентом (должником) является исполнением обязательства, по сути, представляет собой также одностороннюю сделку, влекущую за собой возникновение права на ценную бумагу за ее первым владельцем. Объединение обоих волеизъявлений представляет собой единый акт – двустороннюю сделку.

Автор отмечает несовершенство правового регулирования корпоративных отношений и считает необходимым разработку и законодательное закрепление общих положений о корпоративных правоотношениях, поскольку в настоящее время правовое регулирование в данной сфере несистемно.

В работе также исследуется вопрос о правовых последствиях непринятия общим собранием акционеров решения о конвертации конвертируемых ценных бумаг. В целях защиты прав владельцев таких ценных бумаг предлагается в Стандартах эмиссии детально описать порядок и условия возмещения убытков владельцев конвертируемых ценных бумаг в случае неосуществления конвертации таких ценных бумаг по вине эмитента.

В пятом параграфе «Сделки при размещении эмиссионных ценных бумаг при реорганизации юридических лиц» исследуются способы размещения ценных бумаг при реорганизации в форме слияния, присоединения, выде-

ления, разделения и преобразования и особенности сделок, совершаемых в таких случаях.

Отмечаются некоторые недостатки в правовом регулировании в данной сфере. В частности, выявлено, что Стандарты эмиссии ценных бумаг и регистрации проспектов ценных бумаг (утв. Приказом Федеральной службы по финансовым рынкам от 16.03.2005г. № 05-4/пз-н) определяют исчерпывающий перечень вариантов размещения ценных бумаг при преобразовании юридических лиц. Однако данный перечень не предполагает размещения акций при преобразовании объединения юридических лиц (союза, ассоциации) в акционерное общество. В связи с наличием пробелов в регулировании способов размещения ценных бумаг предлагается дополнить п. 8.8.1 Стандартов эмиссии положением о порядке размещения акций при преобразовании объединения юридических лиц (союза, ассоциации) в акционерное общество.

В заключении представлены основные выводы, сформулированные в результате диссертационного исследования.

По теме диссертационного исследования опубликованы следующие работы:

Публикации в ведущих рецензируемых журналах и научных изданиях, перечень которых утвержден президиумом ВАК:

1. Клинова, Е. А. Правовые последствия неполной оплаты акций при учреждении акционерного общества / Е. А. Клинова // Законодательство и экономика. – 2006. – № 11. – С. 39-41. – 0,5 п.л.
2. Клинова, Е. А. О некоторых особенностях размещения и оплаты акций при учреждении акционерного общества / Е. А. Клинова // Вестник Чувашского университета. – 2006. – № 4. – С.234-240. – 0,8 п.л.

Публикации в иных изданиях:

1. Клинова, Е. А., О правовой природе конвертации эмиссионных ценных бумаг / Е. А. Клинова, Р. А. Дзыба // Сборник аспирантский научных работ. Вып.7. Т.1 / Под ред. Р. М. Валеева. – Казань: Казанский государственный университет им. В. И. Ульянова-Ленина, 2006. – С.241-247. – 0,3 п.л.
2. Клинова, Е. А. Правовая природа размещения эмиссионных ценных бумаг и отдельные способы размещения акций / Е. А. Клинова // Сборник статей. Вып.1. – Казань: Библиотека Эксперта, 2006. – С.3-50. – 2,5 п.л.

3. Клинова, Е. А. Размещение эмиссионных ценных бумаг при реорганизации юридических лиц / Е. А. Клинова // Сборник аспирантских научных работ. Вып.7. Т.1 / Под ред. Р. М. Валеева. – Казань: Казанский государственный университет им. В. И. Ульянова-Ленина, 2006. – С.247-252. – 0,5 п.л.
4. Клинова, Е. А. Некоторые правовые проблемы защиты прав владельцев бездокументарных ценных бумаг / Е. А. Клинова // Актуальные проблемы гражданского права и процесса: Сборник материалов международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы гражданского права и процесса». Вып.2. / Отв. ред. Д. Х. Валеев, М. Ю. Челышев. – Казань: Казанский государственный университет им. В. И. Ульянова-Ленина, 2006. – С.153-155. – 0,3 п.л.